

## 沪电股份 (002463.SZ) AI 算力&运力需求旺盛，公司业绩有望维持高增长

2024 年 03 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

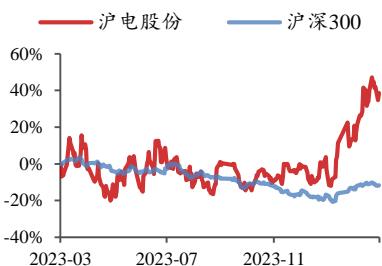
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/3/26
当前股价(元)	31.10
一年最高最低(元)	34.32/16.93
总市值(亿元)	594.63
流通市值(亿元)	594.26
总股本(亿股)	19.12
流通股本(亿股)	19.11
近 3 个月换手率(%)	154.43

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2023Q4 业绩亮眼，AI 产业发展拉动公司业绩高增长——公司信息更新报告》-2024.2.6

《2023Q3 业绩强劲，AI 与汽车双轮驱动助推业绩增长——公司信息更新报告》-2023.11.5

《上半年业绩稳中向好，数通板、汽车板提供强劲动能——公司信息更新报告》-2023.8.27

### ● 2024Q1 业绩预计高增长，AI 相关产品占比逐步提升，维持“买入”评级

公司 2023 年全年实现营收 89.38 亿元，同比+7.23%；归母净利润 15.13 亿元，同比+11.09%；扣非净利润 14.08 亿元，同比+11.36%；毛利率 31.17%，同比+0.89pcts。2023Q4 单季度实现营收 28.56 亿元，同比+11.02%，环比+23.15%；归母净利润 5.59 亿元，同比+27.16%，环比+21.50%；扣非净利润 5.31 亿元，同比+35.80%，环比+22.41%；毛利率 32.44%，同比+1.34pcts，环比+0.32pcts。公司发布 2024Q1 业绩预告，预计 2024Q1 归母净利润中值为 4.9 亿元，同比+145%，环比-12%，扣非净利润中值为 4.74 亿元，同比+160%，环比-11%。我们维持 2024、2025 年，新增 2026 年业绩预期，预计 2024-2026 年归母净利润为 20.76/26.44/30.56 亿元，对应 EPS 为 1.09/1.38/1.60 元，当前股价对应 PE 为 28.6/22.5/19.5 倍，公司重点布局 AI 服务器、高速交换机领域，未来 AI 产业发展有望拉动业绩高增长，维持“买入”评级。

### ● AI 算力与运力需求高增长，高端新品陆续推出，产能扩建顺利

**需求端：**AI 服务器与高速网络系统需求旺盛，2023 年公司 AI 服务器和 HPC 相关产品占公司企业通讯板业务的比重达 21.13%。传统云端服务器供应链库存水平逐步下降到较为合理水准，相关需求有望探底回升。**产品端：**通用服务器，BHS 平台已经产品化，并同时预研下一代 OKS 平台产品；加速计算产品，112Gbps 速率的产品已开始产品认证和样品交付，3 阶 HDI 的 UBB 开始量产；网络交换产品，基于 112Gbps 速率的 51.2T 的 800G 交换机已批量交付，224Gbps 速率的产品已经开始预研，NPO/CPO 架构的交换/路由目前正在配合客户研发；半导体芯片测试用产品中的高复杂 PCB 已批量交付并同步规划多阶 HDI 产品。**产能端：**2024 年初公司决议投资约 5.1 亿元实施技改项目，用于提高算力网络相关产品质量和生产效率；加快泰国生产基地建设，做好设备安装调试、试生产、新产能客户认证及新产品导入等工作。

### ● 风险提示：产能释放不及预期；AI 产业发展不及预期；技术研发不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,336	8,938	11,088	13,430	15,333
YOY(%)	12.4	7.2	24.1	21.1	14.2
归母净利润(百万元)	1,362	1,513	2,076	2,644	3,056
YOY(%)	28.0	11.1	37.2	27.4	15.6
毛利率(%)	30.3	31.2	32.4	33.2	33.3
净利率(%)	16.3	16.9	18.7	19.7	19.9
ROE(%)	16.5	15.1	17.4	18.4	17.7
EPS(摊薄/元)	0.71	0.79	1.09	1.38	1.60
P/E(倍)	43.7	39.3	28.6	22.5	19.5
P/B(倍)	7.2	6.1	5.0	4.2	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6726	7841	6474	8228	10610
现金	1292	2098	2603	4306	6008
应收票据及应收账款	2254	2693	0	0	0
其他应收款	25	23	37	36	47
预付账款	10	16	17	23	22
存货	1786	1749	2557	2601	3271
其他流动资产	1358	1261	1261	1261	1261
<b>非流动资产</b>	5775	8195	8733	9269	9555
长期投资	43	49	74	106	139
固定资产	2719	3689	4179	4638	4847
无形资产	102	375	409	452	504
其他非流动资产	2911	4081	4070	4074	4064
<b>资产总计</b>	12501	16035	15207	17497	20164
<b>流动负债</b>	3829	5023	2285	2343	2342
短期借款	1406	1434	1460	1434	1434
应付票据及应付账款	1926	2624	0	0	0
其他流动负债	498	965	825	908	908
<b>非流动负债</b>	405	1175	1016	856	689
长期借款	78	846	687	527	360
其他非流动负债	327	329	329	329	329
<b>负债合计</b>	4234	6198	3301	3199	3031
少数股东权益	0	53	45	32	13
股本	1897	1909	1909	1909	1909
资本公积	356	557	557	557	557
留存收益	5989	7219	8908	11105	13720
<b>归属母公司股东权益</b>	8267	9785	11861	14266	17120
<b>负债和股东权益</b>	12501	16035	15207	17497	20164

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1566	2243	1618	2970	2668
净利润	1362	1490	2068	2631	3038
折旧摊销	327	414	448	546	643
财务费用	-136	-68	-127	-200	-292
投资损失	57	-19	-27	-34	-32
营运资金变动	-358	178	-744	27	-688
其他经营现金流	315	249	1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-802	-1870	-955	-1045	-889
资本支出	877	810	960	1052	894
长期投资	-75	-5	-26	-32	-34
其他投资现金流	149	-1054	31	38	39
<b>筹资活动现金流</b>	-515	428	-184	-195	-77
短期借款	-171	29	25	-25	0
长期借款	78	769	-159	-160	-168
普通股增加	0	12	0	0	0
资本公积增加	56	201	0	0	0
其他筹资现金流	-479	-581	-51	-10	91
<b>现金净增加额</b>	278	816	479	1729	1702

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	8336	8938	11088	13430	15333
营业成本	5812	6152	7494	8977	10220
营业税金及附加	64	66	82	99	113
营业费用	273	280	333	396	460
管理费用	163	196	216	261	299
研发费用	468	539	648	772	889
财务费用	-136	-68	-127	-200	-292
资产减值损失	-152	-163	-222	-248	-287
其他收益	71	75	83	82	78
公允价值变动收益	35	1	11	12	15
投资净收益	-57	19	27	34	32
资产处置收益	-6	-12	-7	-8	-8
<b>营业利润</b>	1573	1706	2330	2995	3467
营业外收入	1	6	4	4	4
营业外支出	0	7	3	3	3
<b>利润总额</b>	1573	1705	2332	2997	3468
所得税	212	216	264	365	430
<b>净利润</b>	1362	1490	2068	2631	3038
少数股东损益	0	-23	-8	-13	-18
<b>归属母公司净利润</b>	1362	1513	2076	2644	3056
EBITDA	1952	2200	2860	3585	4095
EPS(元)	0.71	0.79	1.09	1.38	1.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.4	7.2	24.1	21.1	14.2
营业利润(%)	31.8	8.5	36.6	28.5	15.8
归属于母公司净利润(%)	28.0	11.1	37.2	27.4	15.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.3	31.2	32.4	33.2	33.3
净利率(%)	16.3	16.9	18.7	19.7	19.9
ROE(%)	16.5	15.1	17.4	18.4	17.7
ROIC(%)	14.0	12.3	14.8	16.0	15.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.9	38.7	21.7	18.3	15.0
净负债比率(%)	6.3	8.2	0.2	-13.1	-21.8
流动比率	1.8	1.6	2.8	3.5	4.5
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.9	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.0	3.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.2	6.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.79	1.09	1.38	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.17	0.85	1.55	1.40
每股净资产(最新摊薄)	4.32	5.12	6.20	7.46	8.95
<b>估值比率</b>					
P/E	43.7	39.3	28.6	22.5	19.5
P/B	7.2	6.1	5.0	4.2	3.5
EV/EBITDA	30.7	27.4	20.8	16.0	13.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn